

# 不確実性とクラウドイング・アウト

高 木 聖

## 1. はじめに

近年、自由な経済社会の中で、政府部門の占める経済活動の比重が高められている。長く続く好況に支えられた自然増収を財源とする政府予算の拡大は、その顕著な一例であろう。しかも、政府の市場経済への参与は、こうした目に見えるものばかりではない。許認可、行政指導その他、民間企業の活動に対する規制は多岐にわたって実施されている。こうした政府の市場介入をめぐって、古くからさまざまな議論がなされてきたことは周知の通りである。

たとえば、景気拡大、失業救済といった旗印をかかげ、政府は公共事業を中心とする財政政策を熱心に推し進めてきた。積極財政の名のもと、その資金調達（ファイナンス）のために、大量の国債が発行されてきた。しかしながら、その結果さまざまな問題が発生したことは記憶に新しいところである。そのひとつが「クラウドイング・アウト」問題に他ならない。この古くて新しい問題<sup>1)</sup>は、1970年代にはいってにわかに注目を集めることになる。言うまでもなく、政府の国債発行が市場利子率の上昇をひきおこし、民間投資を圧迫するというのがその骨子である。これは主として、金融政策の有効性を主張するマネタリスト陣営<sup>2)</sup>から、当時の政策立案・経済運営を担当していたケインジアン（またはネオ・ケインジアン）<sup>3)</sup>への問題提起というかたちであらわれた。そのため、かかる議論はマネタリスト対フィスカリストの安定化政策をめぐる論争のフレームワークの中でとらえられるようになった<sup>4)</sup>。

マネタリストとケインジアンは、貨幣のトランスミッション・メカニズムや政策の有効性など、さまざまな問題について論争をくりひろげてきた。その背景には、両者の市場観の相違が見うけられる。ケインジアンにとって、市場本来の調整メカニズムは決して満足のゆくものではなく、それを補い、また指導してゆく立場にあるものとして、政府部門が位置づけられている。

したがって政府部門は機動性を発揮して市場を望ましい方向へ導くよう、積極的に活動すべきものとされる。これに対して、マネタリストは市場メカニズムそのものを信頼し、何らかの不均衡が発生したとしても、それはあくまでも一時的な現象にすぎないと考えている。いずれ強力な復元力が自動的に作動し、安定均衡が回復されるという確信に満ちている。そのため、ケインジアンが主張する政府の積極介入は不要であり、そればかりかむしろ、かえって混乱をまねき、副作用さえ発生させてしまうものとして忌避されるのである<sup>5)</sup>。

本稿はこうした過去の論争をふまえつつ、その後の成果を取り入れながら、クラウディング・アウトの問題を中心に、自由な市場経済における政府の役割について考察するものである。まず、市場経済の調整に重きをおいた経済分析の立場から、マネタリストの政府観を概観する。そののち、クラウディング・アウトの原因について、従来の議論ではとかく看過されがちであった、「期待効果」の観点から考察する。さらに、期待仮説の中で、現状ではもっとも進んだ分析と考えられる合理的期待仮説を含んだ IS-LM モデルによって、クラウディング・アウトが分析される。

## 2. マネタリストの政府観

まず、マネタリズムの一方の首領である K. ブルンナーと A. H. メルツァー<sup>6)</sup> の考え方をとりあげてみよう。ここに紹介する彼らの思想は、1976 年に書かれた「政府、民間セクターおよびクラウディング・アウト」<sup>7)</sup> という論文に拠っている。

彼らは基本的に、西側諸国における政府の肥大化を憂うべき現象としてとらえている。その議論においてもっとも特長的なことは、政府セクターの成長の意味を広く（あるいは深く）認識していることにある。すなわち、政府セクターの成長とは、政府によって吸収される産出高の割合や、国民所得に占める租税の割合といったものであらわされるのがふつうである。それに対し、こういった通常の尺度だけでは、その大きさや成長の度合などを十分には描写しきれないとするのが彼らの考えなのである。政府という、相対的に非効率的な部門が成長することは、それ自体好ましくぬことになる。その理由として、いくつかの点があげられている<sup>8)</sup>。

第一に、大規模かつ永続的な予算赤字は、資本市場および金融機関の行動に一定の制約を強いることになる。

第二に、政府が広汎にわたる政策や規制を実施すると、結果的に私企業が

より非効率的な生産技術を選択させられてしまうことがある。「ゲームのルール」の頻繁な改変や、現行ルールに対する恣意的な意思決定および解釈とが、自由や効率性を減退させてしまう。その結果、有益な資源が社会的にみて生産的な活動から、こまごまとした規制の解釈やその具体的な運用をめぐる政府機関との交渉・取引活動へと転じられてしまうことになる。

第三に、政府の規模が大きくなり、規制が次第に細部にまで及ぶようになり、いっそう恣意的なものになるにつれて、将来に関する不確実性が高められてしまうことになる。そうすると、資本市場や労働市場で生ずる必要性にもかかわらず、長期投資が延期されたり、中止されたりすることになりかねない。

第一の点については、従来の多くの論者によって指摘がなされてきたことで、特に目新しいものではない。つまり、政府負債の増大が民間資本を「クラウド・アウト」する、という議論である。しかしながら、他の二点はブルンナー/メルツァーの政府観をたいへんよく示したものであるといえよう。

第二の指摘は、政府の規制が適正な資源配分をゆがめ、社会的損失をもたらす可能性を示唆するものである。彼らによると、政府の役割、その大きさと相対的非効率性は現代の政治的問題であると同時に、文化的問題でもあるとされる<sup>9)</sup>。政府の成長にともなって、政府に雇用される労働力が大きくなり、労働の利用効率が悪化すると、一人あたり産出高のすう勢成長が鈍化してゆく。「ゲームのルール」のたび重なる不規則かつ恣意的な変更によって、ルールの決定や解釈、調整に人員が吸収されてしまう。そればかりか、民間セクターの熟練した主体の関心を将来に対する計画化から、現在の負担の軽減へと転じさせてしまうのである。そうなれば、より好ましい条件を獲得したり、規制や統制によるやっかいな負担を軽減しうる人々が、厚遇をもってむかえられることになるであろう。規制に関する知識や交渉の技術からもたらされる利益が大きくなればなるほど、その国の文化資源は個人的には生産的であっても、社会的には生産性の低い職業へと引き抜かれてゆくであろう。ブルンナー/メルツァーは次のように述べている。

政府による統制によって、国有化を推進することなく産出高の成長率が抑えられ、民間セクターが減退させられていくことになる。したがって、民間セクターは本来達成しえたはずの産出高や福祉水準を放棄しなければならないのである<sup>10)</sup>。

第三の指摘こそ、本来の政府の担うべき役割を暗示したものであるといえよう。不確実性の上昇が企業行動（特に投資の決定）にとってマイナスに作用することは今さら論ずるまでもないことである。けれども、市場経済を営む経済主体にとって、不確実性の存在は不可避的なものといってもよいであろう。そこで政府は、市場参加者のいまだ不確実性の度合を引き下げ、経済活動をより円滑なものにしていかなければならない。なぜならこれは、市場での取引に直接関わる個人や企業、また権限を与えられていない小規模な団体には、不可能な仕事である。この仕事こそ、政府の取り組むべき中心的課題に他ならないはずである<sup>11)</sup>。それがあろうことか、政府の行動によって、不確実性の度合が高められてしまうというのである。ブルンナー/メルツァーにとって、まさに政府の成長は憂うべき事態なのである。

### 3. クラウディング・アウトの原因

ブルンナー/メルツァーは先の論文の中で、なぜクラウディング・アウトが発生するかについて説明している<sup>12)</sup>。その議論の筋立ては、ケインジアン伝統的な見解を述べ、その問題点を指摘するかたちでクラウディング・アウトの発生理由を解明してゆく、というものである。以下では、その方法に沿って考えてゆくことにしよう<sup>13)</sup>。

ケインジアンたちの描いていた筋書は、およそ次のようなものである。彼らは乗数プロセスの作用を議論の中心においている。政府支出が増加すると、それまで失業を余儀なくされていた人々が雇用され、遊休設備が活用されることになる。その結果、産出高が増大する。所得・産出高および総消費は、政府によって与えられた最初の刺激の乗数プロセスを通じて拡大していく。所得の増加は民間消費の貯蓄の増加と同時に政府に支払われる税金の増加にもつながるものである。一方では貯蓄の増加は発行される政府負債のファイナンスに充当される。他方、税収の増加は政府の予算赤字を直接減少させることになる。

こうした関係は、国民所得勘定によっていっそう明確に描写される。つまり、観察される（実現される）貯蓄、投資、政府支出および純税収は「貯蓄—投資説」によって次のように結びつけられている<sup>14)</sup>。

$$\text{政府支出} - \text{純税収} + \text{民間投資支出} - \text{総事業貯蓄} = \text{家計貯蓄} + \text{純海外借入}$$

この式によると、政府赤字および事業貯蓄を上回る民間投資支出の超過分

は、家計貯蓄と純海外借入によってファイナンスされることになっている。民間貯蓄が政府赤字と同じ分だけ増加している場合には、方程式の他の諸項目は影響を受けないことになる。これが伝統的なケインジアンの見解である。

こうしたプロセスを具体的に検討してみると、とても奇妙なことに気づく。在庫品が減少するので、補充がなされなければならない。そこで工場での産出高に新規注文が追加され、雇用所得・支出はいっそうの増加をみせる。不可解なことに、生産者は支出の増加を期待しないし、消費者は所得の増加と労働サービス需要の増加を期待しない。民間企業の経営管理層は、そうしたプロセスがいかに作用するか記憶してはいない。したがって、そうした事態のたびごとにいちいちおどろかされることになる。企業は将来の支出増加を考えようとはせず、そうした状況に直面しているというのに、価格を引き上げようとはしない。そればかりか、企業は在庫投資による支出増加すら予想しえない。労働者たちは雇用の増加におどろかされているばかりで、賃金を引き上げようとはしない。以上のように、再三指摘されていることだが、この筋書の中では、わずかに政府だけがプロセスの展開のしかたを知って（おぼえて）おり、その結果を予測して行動しているのである。もしも、労働者、生産者、消費者が過去から学んだことを教訓として生かし、結果を予想するならば、ケインジアンの描いている筋書はその思惑通りにははこばなくなるのである。

ケインジアンの筋書は、次のような場合にはスムーズに展開される。すなわち、経済が多く遊休資源をかかえ、かなりの失業を発生させ、極端に資本利用度が低いという「ケインジアンの経済条件」の場合である。こうした状況にあっては、政府支出の増加はまちがいなく民間産出高を増加させるであろうし、通常の乗数効果を生むであろう。しかしながら、この筋書には不完全な側面が残されている。それはきわめて重要な条件が省略されてしまっていることを意味している。決定的な事実を前にして、ごく単純な乗数プロセスの説明を受け容れようとするためには、宗教的な信念ともいえるべきものが必要であろう<sup>15)</sup>。

重要な省略というのは、利子率の役割、価格水準、価格水準への期待および政府赤字の資本市場への反動である。こうした反応を考慮に入れると、乗数プロセスの描写はいっそう複雑化し、定式化された従来の筋書のようにはいかなくなる。

政府赤字の存在が利子率を引き上げ、利子率の上昇が民間支出を減少させることについては、ほとんどの経済学者が同意をみている。この点について

の一般的な同意は、「クラウディング・アウト」の可能性について、もはや疑いの余地が存在しないことを意味するものである。しかしながら、その可能性はケインジアン分析の中では無視されている。その分析とは、利子率に対する民間投資の反応が比較的小さいという仮定を設定したモデルである。そのフレームワークの中では、政府の赤字支出は、利子率の上昇によって相殺される以上に産出高および民間消費を追加する。その結果、政府赤字の純効果は、産出高および雇用の拡大となってあらわれるのである。

ケインジアン議論の中には、価格への影響や将来に関する期待がどこにも存在していない。したがって、失業が存在する期間中の価格上昇は異常な出来事であり、経済理論によって説明されえない事件とみなされる。そしてこの点こそ、ブルンナー/メルツァーの強調点なのである。彼らは次のように述べている。

個々の経済主体は、後方と同じように前方を見やる機智に富んだ人々である。彼らは過去の誤りから学習することによって、将来のコストや価格に期待をいだくのである<sup>16)</sup>。

ブルンナー/メルツァーは、ケインジアン経済理論ばかりではなく、彼らの人間観にも問題があると指摘している<sup>17)</sup>。つまり、モデルに想定した経済主体（政府をのぞく）があまりにも愚かしい行動をとらされていることに対し、不満をかくそうともしない。彼らは、人々の経験と学習について説明している。1930年代、政府支出の増加によって失業を減少させ、所得を増加させようとした最初の努力は消費者や生産者にとっては意外なものであったにちがいない。その際、人々にとって予想外の、あるいは少なくとも明確には予期できなかった価格や産出高の変化がもたらされたであろう。けれども、その後相次いで実施されてきた反循環政策（counter-cyclical policy）は、政府による政策がどのような帰結をもたらすかについて、不確実性のほとんどを解消させたのである。ケインジアンたちは、失業および遊休能力が存在している期間に価格が上昇すべき理由は何ら存在しないと説明するであろう。ところがその後、いたるところで観察された事実は彼らを決して支持することにはなかった。さらにそればかりか、統制、ガイドポスト、所得政策など、ケインジアン議論を実現させるべき試みも、その議論の信頼性を高めるような結果をひとつとして、もたらしはしなかったのである。完全雇用を回復しようとした努力は、一定の価格水準やインフレ率でとどまることはなく、より

高い価格水準やいっそうのインフレ率の悪化をもたらした。インフレーションと失業のトレード・オフを導入することによって単純な筋書を飾りたてようとした試みも、インフレーションの悪化、政府規模の拡大、産出高の成長鈍化、いっそうの失業などを残したにすぎなかったのである。

そこで、ケインジアン筋書では省略されていた側面に光があてられなければならない。ブルンナー/メルツァーは、単純な乗数プロセスの中で省略されていた条件を補なうべきモデルを考えている。その見解の中では、政府は財やサービスの購入者であると同時に、財市場、労働サービス市場、有価証券市場に影響を及ぼす負債の発行者として取扱われる。したがって、その政府によっておこなわれる財や労働の購入は、価格にも産出高にも影響を与える。さらに、政府によっておこなわれる負債の発行は、資本市場の利子率および価格へと影響を与える。それと同時に、政府負債は民間ポートフォリオに吸収されなければならない。

それでは、ブルンナー/メルツァーの想定している政府とは、民間の市場参加者と完全に同じものになってしまうのであろうか。彼らはそのようには考えてはいない。

政府はいかなる民間の市場参加者とも同一なものではない。政府は課税をし、貨幣を印刷することが可能である。したがって、国内の通貨単位で呼称されている政府有価証券は、債務不履行の危険にさらされることがないからである。けれども、政府と財、サービスおよび有価証券の民間の購入者とのこうした相違が、民間部門の購入より政府購入には、価格が反応しにくいという仮定をつくり出すことにはならない<sup>18)</sup>。

彼らは、政府という存在の特異性を認めている。明らかに一般の市場参加者とは区別し、その権限を認めている。ただし、その差によって、市場や価格の反応に差が生ずることには決してならないというのである。民間部門であれ、政府であれ、一定の経済活動を起こせば、同じように価格や利子率に影響を与え、調整メカニズムを作動させることになるというわけである。政府の購入活動は民間活動と競合し、財やサービスへの需要圧力となって市場にはたらきかける。その原因がどのような種類のものであろうと、需要の増加は市場価格を引き上げることにつながるのである。すなわち、ブルンナー/メルツァーは民間部門と経済活動に関して競合し、かつ特異な存在としての政府を想定しているといえよう。それでは、政府の特異性とは何か。それは

政府がおこなう政策が民間経済主体にとって、ひとつの攪乱要因になる点に他ならない。その混乱によって不確実性が高められ、民間部門の活動に影響を及ぼす。いわゆる政策の「期待効果」<sup>19)</sup>である。この点こそ憂慮されるべきものであろう。ブルンナー/メルツァーは、単純化されたケインジアン分析の中では無視されていたものこそ、クラウディング・アウトの原因に他ならないとしている。つまり、市場での価格の反応と政府支出に対する価格期待である。とりわけ、期待効果を強く意識していた点が注目に価する。

#### 4. 合理的期待とクラウディング・アウト

今や、単純なケインジアン・モデルに固執し、クラウディング・アウトの発生を否定するものはないであろう。その後のケインジアン-マネタリスト論争によって、IS-LM 分析のフレームワークが補充・拡大され、財政政策の資金調達方法や程度の問題へと議論は進められた。利子率や価格の反応にも、もちろん光があてられている。けれども、ブルンナー/メルツァーの強調した「期待効果」については、どのように進展したのであろうか。

期待仮説は今や、適応的期待から合理的期待へと進歩をとげている。合理的期待概念を用いて、財政政策の効果について論じたものも多い<sup>20)</sup>。けれども、その多くはいわゆる「マクロ合理的期待モデル」を用いた説明であった。さまざまな論者によって示される方程式は修正された形にはちがいないが、オーソドックスなケインジアン流儀とはかけはなれたものであった。IS-LM 分析という従来の枠組の中で、合理的期待という期待仮説を採用するという試みには、あまり目が向けられていないように見うけられる。そんな中、興味深い試みがなされている。Ogden O. Allsbrook のモデルがそれである。Allsbrook は 1986 年の論文「合理的期待とクラウディング・アウト」<sup>21)</sup>の発表によって次のような検討を試みている。すなわち、「有意な情報の効率的な利用」という強力な仮定を IS-LM のフレームワークの中に移しかえることによって、クラウディング・アウト問題を論じようとするのである。そこで、単純な金融政策を論じたものではあるが、有益と思われるこの作業に注目してみることしよう。

オーソドックスな IS-LM のフレームワークの中へ合理的期待概念を導入するにあたり、Allsbrook はまず、貨幣需要の再整理に着手している<sup>22)</sup>。そのひとつの方法として、彼は利子率と投機的需要の關係に、ある仮定をおくことにした。つまり、利子率が下落するにしたがって、貨幣に対する投機的需要は減退していくという仮定である。この仮定は何を意味するものなのであ



ろうか。ケインジアンたちにとっては、利子率が下落することは実質残高を一定のところで保ってはいられなくなるであろうという確率を高めることを意味している。他方、合理的期待論者にとっては、利子率が下落することは貨幣政策に拡張傾向があることを連想させる。そのため、結果的に商品の価格や利子率は上昇するであろうという確率が高められることを意味している。その背景として、利子率の下落は（インフレ的）貨幣成長の信号であり、経済主体は使用されていないものから、支出のための活動残高へと現金を振り向けるであろうという見方がある。経済主体がこうした行動に出るのは、①商品価格のインフレーション、②投機的残高ストックをおきかえることで生ずる貨幣ストックの増大、という両者を予測したからである。その結果流通速度が上昇する。この場合、情報や知識を与えられた見解が突如として存在しているというコンセンサスが仮定されている。同時に、利子率の低下に対する経済主体間の分配ラグは何ら存在してはいない。債務価格上昇よりもむしろ商品価格上昇という明確な確率を選択されるので、投機資金はそちらへシフトしていくのである。したがって、この仮定により、貨幣の投機的需要曲線の傾きはケインズの流動性選好表に相違して正となる。したがってLM曲線も右下りに描かれる。

もっとも純理論的な場合には、IS曲線は均衡における実質産出高の近似的極大化を反映して、垂直に描かれる<sup>23)</sup>であろう〔図1参照〕。

この状態において、政府が金融拡大政策を発動するものとしよう。公開市場操作（買オペ）の実施によって、利子率が引き下げられる（ $i_0 \rightarrow i_t$ ）と、IS、LM曲線の間には一時的な不均衡が生じる。その結果、利子率下落の逆効果が〈図2〉に示される“ab”という拡大ギャップの分だけ、一時的に実質支出および産出高を増大させることになる。ただし、このギャップは一時的なものにすぎない。

経済主体は貨幣情報に応じた行動をとるので、遊休残高を支出し、実質残高が増大する。しかしながら、貨幣ストックの増大と、先に述べた流通速度の上昇という両面から、マネーサプライが増加する。そのため、LM曲線はさらにLM<sub>1</sub>からLM<sub>2</sub>へとシフトさせられることになるであろう〔図3参照〕。LM<sub>2</sub>へのシフトは、もはや投機的残高が支出されつくし、名目貨幣ストックが増加したことを意味している。

公開市場操作によって、当初債券価格が上昇したため、利子率は $i_0$ の水準から $i_t$ の水準まで下落していた。ところが今や、貨幣成長への期待が実現したため、利子率は逆に $i_t$ へと上昇している。均衡点での実質成長は中立化さ

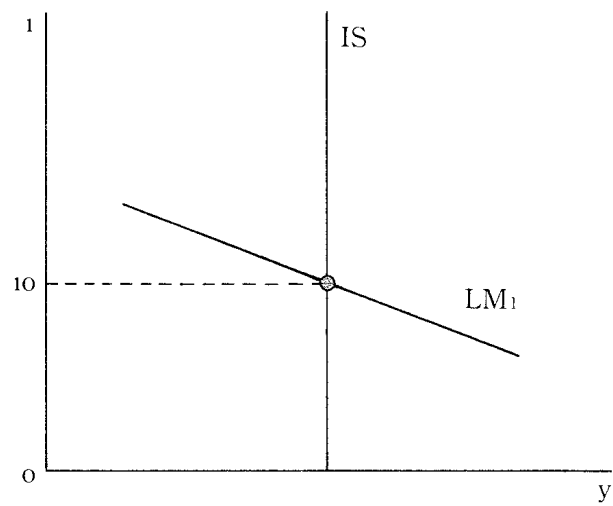


图 1

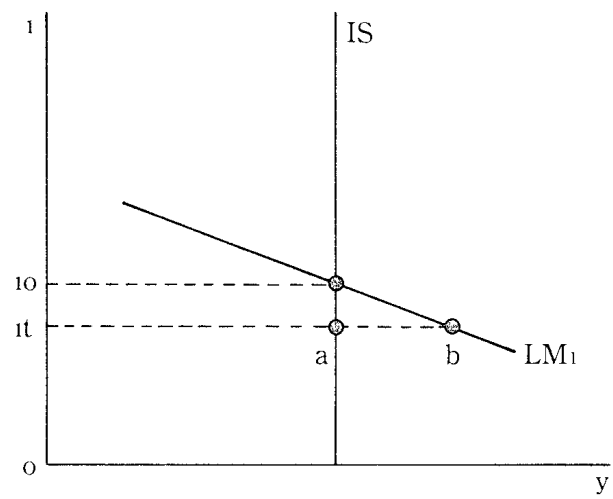


图 2

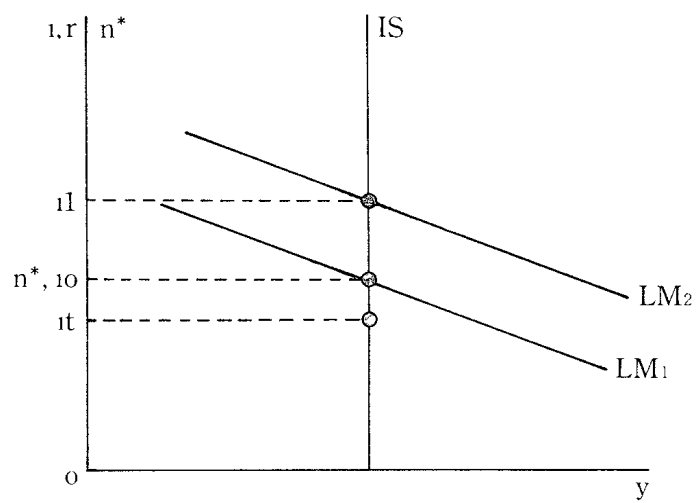


图 3

れているが、利子率は高くなっており、商品価格および利子率の上昇を経由した実質残高の減少を反映させたかたちとなっている。ここでの利子率の上昇は、実質利子率(インフレ修正された  $r$ )や自然利子率(ヴィクセル流の  $n^*$ )の変化を反映したものではない。けれども、実質残高への需要の減少は貯蓄率の変化への効果に類似している。実質残高は貯蓄の一部分なので、その結果貯蓄率は下落し、消費の占める割合が増大するため、投資比率は下落することになる。〈図 3〉における名目利子率 ( $i$ ) は物価水準の代理変数である。 $i_0$  から  $i_t$  への利子率の下落はケインズ効果によるものであり、 $i_t$  への利子率の上昇はフィッシャー効果をあらわしている。自然利子率 ( $n^*$ ) と現在の名目利子率 ( $i_t$ ) とのギャップこそ、クラウディング・アウトを反映したものに他ならない<sup>24)</sup>。

このように、IS-LM のフレームワークの中に合理的期待を導入したモデルによると、拡張的貨幣政策の適用は、ただいたずらに名目利子率(物価水準)を押し上げ、クラウディング・アウトを引き起こすだけで終わってしまうことになる。政府の積極政策は、人々の「合理的な」判断と行動によって、その目的を達することができなくなるのである。

それでは、Allsbrook のモデルの特長はどのあたりに見いだせるであろうか。まず第一に、IS-LM 分析というフレームワークの中へ合理的期待を導入し、クラウディング・アウトの発生を説明した点は言うまでもない貢献である。けれども、合理的期待学派はその主張において、政府の拡大政策に対しては長期的にはもちろん、短期的にもその有効性を完全に否定してはばからなかった。すなわち、この点こそ短期的には有効性を認めるものの、長期的にはその有効性は失なわれるとするマネタリストとの相違であった。そしてその背景には、連続的(即時的)な市場均衡という仮定が厳然として存在していたはずである。これは、市場の調整時間をゼロとする、きわめて不可解かつ非現実的な仮定であるといわざるをえなかった。ケインジアンのみならず、マネタリストからも大いに疑問視されていた点である<sup>25)</sup>。ところが Allsbrook モデルにおいては、その仮定が強制されてはいない。すでに見たように、政府の拡大政策(公開市場買操作)によって、たとえそれがほんの一瞬といってもよい程度の現象にすぎないものとはいえ、産出高を増大させている。つまり、人々が市場情報を収集、分析して新たな行動を取るまでの調整期間中は、政策は一時的に効果が期待できるのである。この点で、Allsbrook のモデルは従来の合理的期待モデルにおいては捨象されてきた市場の「調整」と「経済主体の反応」とともなう時間を考慮に入れたものとして評価される

べきであろう。

第二に、従来のクラウディング・アウト論においては、財政政策による政府赤字の資金調達を議論の出発点においてきた。したがって、政府の国債発行が原因となって資本市場や貨幣市場に影響が及ぼされ、その結果、利子率が上昇するという議論の筋立てがなされてきたのである。しかしながら、Allsbrook のモデルにおいては、政府の金融拡大政策(買オペ)の実施によって、経済主体がどのように反応するかを議論の中心にすえている。その結果生じる市場利子率の上昇は、各市場参加者のポートフォリオ調整行動を通じてもたらされるものとして描かれている。したがって、合理的な人々が有意な情報を適切に処理して行動するならば、利子率が上昇することによって企業の投資意欲がそがれるという図式を具体化してみせたことになる。Allsbrook にとって、政府の拡大政策は国債発行をとまなう財政支出の拡大であろうと、中央銀行による公開市場操作であろうと、いずれにせよ民間市場経済への介入という点では同じものとみなされるのであろう。そして、いかなるかたちをとるものであっても、その政策上の効果は一時的には認められるものの、次第に消失し、やがて望ましくない結果がもたらされてしまうことを示そうとしている。したがって Allsbrook のモデルにおいては、「クラウディング・アウト」現象は政府の国債発行・消化といった問題に限定されるものではない。それはむしろ、政府の拡大政策一般を通じた民間経済への圧迫として広く解釈されるべきものと思われる。

## 5. 結びにかえて

クラウディング・アウトの問題をめぐる、ケインジアン・マネタリスト両陣営の議論は、当初 IS-LM 分析のフレームワークの中で極端なケースを想定しあうものと考えられていた。特に、M. フリードマンと J. トービンの論争を通じて、政策効果を長期的視点からとらえなおそうという動きが生まれた。そこで、ストック変数を明示的に内生化し、IS-LM モデルを動学化しようとする試み<sup>26)</sup>がなされ、資産効果の分析が注目されるようになっていった。しかしながらそうした分析も、決して満足な理論的解決を与えられるものではなく、もっぱらこの問題は実証的分析を待つものとみなされるようになった。

一連の理論的分析においては、モデルでの取扱いの困難さもあって、大切な要因が課題として残されていた。期待効果の分析がそれである。特に、J. M. ケインズは不確実性と期待要因をもっとも強調した経済学者の一人であった<sup>27)</sup>にもかかわらず、その思想を定式化したはずのケインジアンと呼ばれる

グループは、こうした概念を全く捨象してしまったようである。しかしながら、不確実性や期待要因が個々の経済主体の意思決定に及ぼす影響は決して小さなものではない<sup>28)</sup>。そして皮肉なことに、対立学派と目されるマネタリストの側からこの側面が強調されることになったのである。ケインズが政府の役割を重視していたことは何人も否定しえないであろう。けれども、それがはたして積極的な裁量政策を意図したものであったであろうか。その論題に関する考察は別稿にゆずりたい。

## 注

- 1) 「……そもそも、このクラウディング・アウトの問題は1929年頃、米国およびイギリスで、すでに主要な経済論議の一つであった。…」三木谷良一「Crowding-Out問題について」神戸大学『国民経済雑誌』第134巻第1号 1976年7月 91ページ。
- 2) M. フリードマンおよびセント・ルイス連銀を中心とするエコノミストたち、つまり貨幣主義者と呼ばれる人々である。
- 3) ネオ・ケインジアンとは具体的には、J. トービン、R. サロー、A. S. ブラインダー、W. ブュイターらをさしている。彼ら自身によると、自分たちはヒックス派と呼ばれるべき存在であって、財政主義者 (Fiscalists) という呼び名はふさわしくない、ということである。  
Tobin, J., "Friedman's Theoretical Framework," In: R.J. Gordon (ed.), *Milton Friedman's Monetary Framework*, Chicago U. P., 1974. p. 77. 脚注。加藤寛孝訳『フリードマンの貨幣理論—その展開と論争』113～114ページ。
- 4) かかる論争については、以下の論文を参照されたい。  
古川顕「クラウディング・アウトについて」神戸学院大学『経済学論集』第8巻第2号  
石川常雄「金融政策論の新局面」『季刊現代経済』No. 23. 昭和51年6月  
館龍一郎「公債の経済学」『季刊現代経済』No. 23, 昭和51年6月  
井田啓二「国債管理とクラウディング・アウト論」大阪市立大学『経済学雑誌』第76巻第3号 昭和55年3月
- 5) マネタリズムの特徴をまとめたものとしては、数多くのものがあるが、特にケインジアンとの相違を際立たせるものとしては、次の文献があげられる。  
Mayer, T., "The Structure of Monetarism(I) (II)", Mayer, T., (et. al), *The Structure of Monetarism*, W. W. Norton, 1978, pp. 1～46. メイヤーはこの中でマネタリズムの基本構造を12の命題にまとめているが、その中に「民間部門の安定性」と「政府介入の忌避」を指摘している。なお、これらの諸命題を紹介、考察したものとして、安部大佳「マネタリズムの構造に関する諸命題—トーマス・メイヤー博士の『マネタリズムの構造』を中心に—」(1), (2), (3) 龍谷大学『経済経営学論集』昭和58年6, 9, 12月もあわせて参照されたい。
- 6) マネタリズムの第一人者ともいべき M. フリードマンの考え方については、

すでに多くの機会に論じられているので、ここではあえて取りあげることしなかった。

- 7) Brunner, K. and A. H. Meltzer, "Government, the private sector and Crowding out", *The Banker*, vol. 126, July 1976, pp. 765~769.
- 8) *Ibid*, p. 765.
- 9) *Ibid*, p. 765.
- 10) *Ibid*, p. 765.
- 11) 不確実性下における貨幣改革についてのメルツァーの見解を示したものとしては、次の論文があげられる。

Meltzer, A. H., "Monetary Reform in an Uncertain Environment," In: Dorn, J. A. and A. J. Schwartz (ed.), *The Search For Stable Money : Essays on Monetary Reform*, University of Chicago Press, 1987, pp. 203~219.

- 12) Brunner, K. and A. H. Meltzer, *op. cit.* pp. 765~767.
- 13) ブルンナー／メルツァーはくだんの論文の中で、市場の調整を重視する立場から短期クラウディング・アウトと長期クラウディング・アウトとを明確に区別しているが、ここではそれらは特に意識されない。
- 14) Brunner, K. and A. H. Meltzer, *op. cit.*, p. 766.
- 15) *Ibid*, p. 767.
- 16) *Ibid*, p. 767.
- 17) *Ibid*, p. 767.
- 18) *Ibid*, p. 767.
- 19) 財政赤字の問題を考察するにあたって、期待効果の要因を重視したものとしては、たとえば次の論文がある。

Cebula, R. R. "Deficit Spending Expectations, and Fiscal Policy Effectiveness," *Public Finance*, vol. 28. No. 3-4, 1973, pp. 362~70.

- 20) 合理的期待を採用したモデルが常に同じ結論を出すというわけではない。例えば、Hall は政府による減税政策の実施が強い拡張効果をもつことを示している。

Hall, R. E., "The Macroeconomic Impact of Changes in Income Taxes in the Short and Medium Runs," *Journal of Political Economy*, April 1978.

- 21) O. O. Allsbrook, Jr., "Rational Expectation and Crowding-Out," *Kredit und Kapital*, 19, Jahrgang, 1986/Heft 2, pp. 248~251.
- 22) *Ibid*, p. 248.
- 23) *Ibid*, p. 249.
- 24) *Ibid*, p. 250.
- 25) この点については以下の文献が参考となろう。

Meltzer, A. H., "Rational Expectations, Risk, Uncertainty, and Market Responses," In: Wachtel, P.(ed.), *Crisis in the Economic and Financial Structure*, Lexington Books, 1982, pp. 3~22.

Klamer, A., *The New Classical Macroeconomics : Conversations with the New Classical Economists and the Opponents*, Harvester Press, 1984, chap. 10., pp. 179~202.

拙稿「市場経済の均衡と不確実性—A. メルツァーの見解を中心に—」『早稲田商学』 第 330 号 昭和 63 年 10 月 157～176 ページ。

- 26) 代表的なものとしては次のような論文があげられる。

Blinder, A. S. and R. M. Solow, “Does Fiscal Policy Matter?” *Journal of Public Economics*, Vol. 2. No. 4. Nov. 1973.

Tobin, J. and W. H. Buiter, “Long-run Effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand,” In: J. L. Stein(ed.), *Monetarism*, North-Holland, 1976. chap. 4.

- 27) ケインズは次のように述べている。「混乱した心理状態がしばしば広く支配するために、政府の計画は、『確信』への影響を通じて流動性選好を増大させるか、あるいは資本の限界効率を低めることがある。このこともまた、それを相殺する方策がとられないかぎり、他の投資を阻止することになる。」

Keynes, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London; Macmillan, 1936, p. 120. 塩野谷祐一訳「雇用、利子および貨幣の一般理論」(ケインズ全集第 7 巻) 東洋経済新報社 昭和 58 年 119 ページ。

- 28) W. C. ビブンは 1980 年代の米国経済を振りかえって、次のように述べている。「……1980 年代において予算は国内投資に限られたインパクトしか及ぼさなかったと解釈してはならない。そうだったら、財政赤字の経済効果は大して重要でないと結論することになる。そうではない。一つには、たとえクラウディング・アウト効果は小さかったとしても、財政赤字は金利の先行きや金融資産の将来価値に関する不確実性を高め、1980 年代の金融市場を特徴づけるある種の脆弱性を生み出してきたのである。」

W. C. Biven, *Who Killed John Maynard Keynes?* Dow Johns-Irwin, Inc. 1989. Chap. 8. 斎藤精一郎訳『誰がケインズを殺したか』日本経済新聞社 平成 2 年 167 ページ。